(Ocupa la Presidencia el señor Senador Baráibar.)

SEÑOR PRESIDENTE.- Habiendo número, está abierta la sesión.

(Es la hora 15 y 12 minutos.)

-Dese cuenta de un asunto entrado.

(Se da del siguiente.)

-«Carpeta Nº 1631/2015. DEUDA PÚBLICA NACIONAL NETA. Se incrementa su tope. Se modifica el artículo 4º de la Ley Nº 17.947, de 8 de enero de 2006. Mensaje y proyecto de ley del Poder Ejecutivo. Distribuido Nº 2951/2015.»

Probablemente esta sea la última sesión de la Comisión de Hacienda de la presente Legislatura. En ella hemos trabajado muy intensamente con el equipo económico, con cuyos integrantes creo que ha habido una relación muy fluida.

En lo personal, quiero decir que cada vez que los señores Senadores, tanto del oficialismo como de la oposición -tal es el caso de los señores Senadores Abreu, Amorín y Heber-, han solicitado la presencia de los señores Ministros en este ámbito y a quien habla le ha tocado ser el Presidente, he advertido que se ha accedido y facilitado la parte formal que corresponde al Poder Legislativo y se ha encontrado una excelente respuesta por parte de las jerarquías de las distintas reparticiones, sea del Ministerio de Economía y Finanzas, del Banco Central del Uruguay u otras dependencias directamente vinculadas al área económica.

La Comisión de Hacienda da la bienvenida al señor Ministro de Economía y Finanzas y futuro Presidente del Banco Central del Uruguay, y a los asesores que lo acompañan.

SEÑOR MINISTRO.- Si el Senado así lo dispone.

SEÑOR PRESIDENTE.- Así es.

En el día de hoy han sido convocados para considerar el único punto del Orden del Día: «DEUDA PÚBLICA NACIONAL NETA. Se incrementa su tope. Se modifica el artículo 4º de la Ley Nº 17.947, de 8 de enero de 2006. Mensaje y proyecto de ley del Poder Ejecutivo».

Sin más trámite, les cedemos el uso de la palabra.

SEÑOR MINISTRO.- Muchas gracias, señor Presidente. Los señores Senadores saben que para nosotros es un gusto estar aquí. En esta oportunidad me acompañan el señor Subsecretario, economista Jorge Polgar, el Jefe de la Asesoría Macroeconómica, economista Andrés Masoller y el Asesor en Comunicación, José Ibarburu.

Para refrescar un poco la idea y entender sobre qué estamos hablando cuando nos referimos a tope de deuda, vale la pena recordar que de alguna manera esta ley es hermana de la Ley de Presupuesto, en la medida en que la programación presupuestal plasmada en ella y en las sucesivas Rendiciones de Cuentas implica la necesidad de financiar déficits. Si mal no recuerdo, la Constitución mandata en el artículo 65 que la Asamblea General sea la que autorice los montos en que el Estado

puede endeudarse. Por lo tanto, para hacer consistentes esos dos mandatos -el constitucional y el legal-, se genera esta ley de endeudamiento. A partir del año 2006 se reformula para que el endeudamiento que se autoriza por parte de la Asamblea General tenga un sentido efectivo, una relación real con la gestión fiscal. En la formulación previa a las leyes de endeudamiento, las cosas que se incluían o excluían de las variables que se tomaban como deuda, no permitían reflejar ni topear efectivamente buena parte de la actividad de financiamiento necesaria para costear déficits que en épocas anteriores llegaron a ser abultados.

La ley de endeudamiento se reformula en el año 2006, a efectos de que la definición de deuda, que es la que la Asamblea General autoriza a incrementar a través de esta ley, sea en buena medida y casi con exclusividad la contracara de los resultados fiscales; es decir, el financiamiento necesario en términos netos que también reflejan la evolución fiscal. Por lo tanto, esta es una ley que le pone un tope al Gobierno acerca de cuánto puede endeudarse en términos netos para financiar déficits fiscales. Dicho de otra manera, esta es una regla fiscal que en vez de tomar como variable de determinación de tope el déficit mismo, lo hace con su contracara del financiamiento que es la deuda neta, o mejor dicho, la variación de la deuda neta, pero que por cualquier otro procedimiento funciona como una efectiva regla fiscal. Es el Parlamento el que le pone un tope acerca de cuánto se puede endeudar el Gobierno para financiar los déficits fiscales.

En la eventualidad de que, por razones de gestión fiscal o por circunstancias económicas o financieras -tanto globales, como domésticas- que afecten esas variables, el endeudamiento neto se proyecte por encima de lo que está autorizado por la Asamblea General, es obligación del Poder Ejecutivo, del Gobierno, volver al Parlamento a fin de dar cuenta de la situación y, por ende, a solicitar una ampliación de esa autorización legal para el endeudamiento que permita financiar un déficit que, debido a diversas circunstancias, termina siendo mayor que el que se planificó originariamente en la Ley de Presupuesto o en las Rendiciones de Cuentas.

En definitiva, ese es el objetivo de la ley de endeudamiento que -reitero- se reformuló en el año 2006 -asociada a la programación fiscal de la Ley de Presupuesto de 2005- y que tuvo su segunda versión en el año 2011, asociada a la programación fiscal de la Ley de Presupuesto de 2010. Obviamente, han sucedido muchas cosas que hacen divergir la planificación o previsión presupuestal con respecto a la realidad en este horizonte de los últimos cuatro o cinco años, máxime teniendo en cuenta todos los vaivenes que se han dado en la economía mundial, sobre todo en el terreno financiero. Todo ello, a la luz de los datos que estamos obteniendo, ha hecho que las previsiones de necesidades de financiamiento neto que se manejaban para el año 2015 sean insuficientes para financiar el déficit fiscal previsto.

En consecuencia, el Gobierno viene a plantear esta situación de manera transparente - porque una regla fiscal tiene como primer requisito la transparencia de la información, del enfoque, de la política y de las previsiones fundadas que dicha política tenga-, a fin de que el Parlamento tome nota de ello y, a su vez, evalúe la solicitud de ampliación de este tope de deuda neta para el año 2015, a efectos de hacerla acorde a las proyecciones del resultado fiscal del año.

Aquí también hay que tener en cuenta cuáles son las principales razones que de alguna manera explican la divergencia entre el déficit proyectado hace un tiempo para estos años y el déficit efectivo. Hay un componente importante que explica esa divergencia y tiene que ver justamente con el manejo del endeudamiento asociado a la entrada de capitales y a la acumulación de reservas internacionales que, de hecho, han fortalecido sustancialmente la capacidad y la solvencia financiera del país. No obstante, por cuestiones de convencionalismo contable -dado que el Estado no tiene contabilidad patrimonial de activos y pasivos sino simplemente una contabilidad de ingresos y gastos-, el proceso que se ha dado de absorción de entrada de capitales y de acumulación de reservas internacionales implica un mayor gasto en materia de intereses, pero tiene como contracara una acumulación muy importante de reservas que están en el orden de los US$ 18.000:000.000. Cuando las circunstancias financieras se van revirtiendo -como ocurre este año, pues hace un año y medio teníamos un tipo de cambio del orden de algo más de $ 19 y hoy está en un poco más de $ 24-, generan una ganancia muy importante en los activos de reserva del Gobierno, del Banco Central y de los encajes bancarios que están en las reservas internacionales, pero esa ganancia no se refleja, no se registra ni se contabiliza en las cuentas públicas porque, reitero, el Estado no tiene contabilidad patrimonial sino simplemente contabilidad de ingresos y gastos.

Por lo tanto, ese número de déficit es de alguna manera «engañoso» -entre comillas- en cuanto a que sí registramos los gastos de intereses pero se trata de intereses que permiten un fortalecimiento patrimonial del Estado que no se refleja en las cuentas públicas.

Nuestras estimaciones muestran que eso no solamente se da como un elemento de fortalecimiento, de solvencia, sino que la contracara de esos activos, la emisión de deuda, también se ha hecho con el criterio de mitigar las vulnerabilidades y de reducir los riesgos en materia del refinanciamiento necesario y del componente de dolarización. Hubiera sido más barato, e incluso los intereses y el déficit fiscal serían menores, si en lugar de emitir en moneda local, emitiéramos en dólares, y si en lugar de emitir a largo plazo, lo hiciéramos a corto plazo, pero estaríamos expuestos a los vaivenes del mercado por los temas del corto plazo. Hoy la duración media de la deuda pública está en órdenes de 15 años, seguramente, uno de los mayores a nivel global. Esto da mucha tranquilidad y reduce mucho las vulnerabilidades y los riesgos.

En materia de dolarización, el componente de deuda pública en moneda nacional, incluyendo al Banco Central, supera el 60%, lo que también mitiga mucho los riesgos y la vulnerabilidad con respecto al riesgo cambiario. Pongamos un ejemplo de esto: si nos hubiéramos endeudado enteramente en dólares, hubiéramos pagado menos intereses, pero cuando el dólar saltó de $ 19 a $ 24, la deuda y la deuda neta en particular, también hubiera saltado en casi un 20%. Y eso no sucedió justamente por la composición de monedas del endeudamiento público. De hecho lo que ocurrió fue que el impacto de esta depreciación cambiaria fue prácticamente nulo -o en todo caso un poco positivo- por la composición de monedas. Todo esto lleva a que el déficit -que estimamos en 1,2% del Producto Interno Bruto- esté explicado por estos factores de los seguros de refinanciación, de seguro cambiario y de acumulación de liquidez que se ha hecho en estos años. Todo esto explica un «sobrecosto» -entre comillas porque en alguna medida es el pago de un seguro- que se refleja en las cuentas públicas. También hay que reconocer que los resultados fiscales divergen con respecto a lo programado originariamente, en la medida en que hubo más inversiones en estos años -principalmente en las empresas públicas-, más allá de las que estaban pensadas para los años 2010 y 2011 que, obviamente, se reflejan en los resultados de las empresas públicas y, por lo tanto, en el resultado fiscal del sector público consolidado. Estas inversiones son la contracara de poder decir que Uruguay ha hecho un proceso de transformación de la matriz energética -que es ejemplo a nivel latinoamericano-, que ha desarrollado inversiones en el terreno de las telecomunicaciones, que también nos posiciona en el primer lugar en muchas áreas vinculadas a la conectividad como Internet y la capacidad de comunicación en América Latina, etcétera, que, reitero, fueron mayores a las que estaban previstas al inicio del período de Gobierno. Creemos que esas mayores inversiones se justificaban tanto por las necesidades propias de infraestructura como por temas medioambientales, por ejemplo, la inversión en la planta desulfurizadora de ANCAP, que anduvo en órdenes de los US$ 500:000.000, y que era imprescindible para eliminar el azufre de los combustibles, que significaba un problema en cuanto a la reputación y a los estándares medioambientales en el Uruguay. El mejor momento para hacer estas inversiones importantes -que es como un shock de inversiones- es, justamente, cuando el financiamiento es barato, es decir que es buena cosa aprovechar el shock de inversiones cuando las tasas de interés a nivel global están por el suelo.

O sea que tanto el manejo financiero y de riesgos macroeconómicos -el riesgo de refinanciamiento de deuda, el riesgo cambiario-, como la mayor magnitud de inversiones en infraestructura en áreas realmente estratégicas en el país, son las que explican el grueso de la divergencia entre lo proyectado en el déficit fiscal y lo efectivamente registrado, por ejemplo en el año 2014. A eso también hay que sumarle un mayor gasto de lo previsto en lo que ha sido la incorporación de los colectivos al Fondo Nacional de Salud -Fonasa-, en particular los colectivos que ya están entrando -y que seguirán haciéndolo hasta fines de 2016-, que son los colectivos de jubilados que implican un subsidio mayor. Ciertamente, se trata de aportes menores de parte de ese colectivo al propio Fonasa, pero al mismo tiempo es una cápita que se debe abonar a los prestadores de salud que resulta mayor que la media, por lo que el subsidio que implica es mayor. Esa incorporación de estos colectivos al Fonasa está siendo más costosa de lo programado. Además, hay algunas otras leyes que han incrementado los rubros de transferencias en la seguridad social, como por ejemplo, la ley que facilitó los procedimientos y causales de jubilación en el año anterior.

Creo que este es un pantallazo de los temas gruesos que explican la divergencia entre el déficit programado y el registrado, cuya contracara, reitero, corresponde a una mayor necesidad de

financiamiento neto, de endeudamiento neto, que supera la autorización legal que el Gobierno tiene hasta el momento. Por esa razón venimos a solicitar una ampliación de ese tope de 5.500:000.000 de Unidades Indexadas que estaban previstos para el año 2015, de modo que se aumente dicho tope a 9.000:000.000 de Unidades Indexadas, como forma de rendir cuenta de la situación, en primer lugar, y adecuar la autorización legal del endeudamiento a las necesidades previstas para el tema del financiamiento de la cuestión fiscal.

Esas son las razones que motivan este proyecto de ley, reitero, en el sentido de que la gestión fiscal ha sido el soporte de todo el proceso de crecimiento y de desarrollo que hemos tenido en los últimos diez años. Asimismo, el tema del endeudamiento en términos netos, dada la evolución del Producto Interno Bruto y de la devaluación de la moneda, etcétera, nos ha colocado en una posición muy razonable en lo que respecta al peso de la deuda neta en los ingresos. Precisamente, la deuda neta con respecto al Producto Interno Bruto hoy se encuentra en un nivel inferior al 22%, cuando una década atrás se ubicaba alrededor del 70%. Por lo tanto, el peso de la deuda neta en el Producto Interno Bruto es menor a la tercera parte de lo que era hace una década y se encuentra en un nivel envidiable con relación a lo que ocurre hoy en el mundo. Podría preguntarse por qué si la deuda neta con respecto al Producto Interno Bruto cae, estamos solicitando una ampliación de deuda neta por un mayor déficit. En realidad, eso tiene que ver con el hecho de cómo definimos de manera consciente en la Ley de Endeudamiento lo que llamamos deuda neta, a los efectos de medir el tope. Básicamente, aislamos esa medición de lo que son las variaciones de valuación de las reservas internacionales. Por lo tanto, esa definición de deuda neta de la Ley de Endeudamiento es una buena contracara del déficit fiscal. En realidad, la deuda neta igual cae en términos del Producto Interno Bruto porque hubo una ganancia por la valuación de los activos. Las reservas internacionales brutas que se restan del endeudamiento neto -la deuda neta es el endeudamiento bruto menos las reservas internacionales- hoy valen un 25% más que hace un año o año y medio. Quiere decir que hubo una ganancia de valuación en la medida en que estas reservas se encuentran primordialmente en dólares y esta moneda pasó de $ 19 o poco más a alrededor de $ 24. Entonces, esa ganancia de valuación no está incorporada en la definición de deuda neta a los efectos del cómputo del tope de la Ley de Endeudamiento y eso explica la aparente contradicción que surge de venir a solicitar un incremento del tope al mismo tiempo que la deuda neta con respecto al Producto Interno Bruto está bajando. Creemos que el panorama sigue luciendo consistente, la situación fiscal sigue siendo manejable y esto es una forma efectiva y transparente de cumplir con una regla fiscal del Uruguay que implica que cuando la contracara financiera del déficit, que es el endeudamiento neto, corre el riesgo de irse por encima del tope autorizado por el Poder Legislativo el Gobierno tiene que venir al Parlamento a dar una explicación y a solicitar la adecuación de los montos en la medida en que se entienda que la gestión fiscal es razonable, sostenible y constituye un soporte de un proceso de crecimiento y de desarrollo como el que hemos tenido en estos años.

Esta sería la explicación que veníamos a formular y quedamos a las órdenes de los señores Senadores para contestar cualquier pregunta.

SEÑOR ABREU.- Le doy la bienvenida a la delegación del equipo económico, que vino a darnos una explicación que no solo es oportuna, sino que tiene una complejidad natural referida a la especialización de la economía. Es importante que en este esfuerzo podamos aclarar algunas dudas, sobre todo, en la proyección de los próximos tiempos y, además, de las variables de las propias visiones internacionales, ya que no han podido controlar determinados precios como puede ser el tema del petróleo, o los aspectos vinculados al reflotamiento de algunas economías, o las tasas de interés. O sea, todo lo que sabemos que vive el mundo con mucha incertidumbre.

Más allá de los cuestionamientos sobre las calificadoras de riesgo, evidentemente los tres temas que siempre se manejan para calificar a un país son el déficit fiscal y las necesidades de fondos públicos para su financiamiento, el uso de reservas internacionales y la dolarización de la deuda pública. De alguna manera estos tres aspectos son los que nos hacen calificar y, según los entendidos, nos dan el índice de riesgo del país. Si no me equivoco, creo que el riesgo en Uruguay está por los 212 o 213 puntos, cifra bastante más baja que en otros países.

Aquí estamos enfrentados a un déficit que, obviamente, depende de la devolución financiera del sector público. Y, además, esto está muy vinculado no solo con la política fiscal, sino también con el tipo de cambio. Esta es una vieja lucha de carácter técnico y político que siempre se ha manejado,

tratando de combinarlas adecuadamente. También es cierto que el predominio de la moneda nacional en materia de ingresos y egresos se mantiene, que el déficit se reduce si se mide en dólares y si el tipo de cambio crece por encima de la inflación.

En el consolidado del Gobierno Central más BPS -que no es el consolidado de todo el sector no financiero-, el superávit primario pasó de $ 1.135:000.000 a $ 853:000.000, o sea, ha venido descendiendo. Con un tipo de cambio calculado a $ 21,8 en los semestres anteriores, terminando el último semestre -alrededor del mes de noviembre del último año- a $ 23,4. Es decir, el deterioro de la gestión fiscal -digo esto para poder analizar correctamente la radiografía- redujo el superávit, de unos 25.000:000.000, más o menos, a cerca de 20.000:000.000. Estamos hablando del superávit de la gestión fiscal en este ámbito. Ahora bien, el Ministro mencionó las reservas internacionales; por lo que he leído estaríamos en una cifra aproximada de US$ 21.458:000.000, capaz me equivoco en algunos centavos pero he recogido estos datos.

SEÑOR MINISTRO.- Un poco menos.

SEÑOR ABREU.- También tenemos US$ 2.805:000.000 disponibles para financiamiento y US$ 16.800:000.000 que se generan por intervención del Banco Central en el mercado de cambio. Está claro que un déficit de esta naturaleza no se puede cruzar, en el sentido de cruzar los activos del Banco Central sin descapitalizarlo. Creo que por esta vía es que estamos recorriendo el camino de la deuda neta, porque de lo contrario sería muy sencillo agarrar de un lado y del otro, con la correcta aclaración del señor Ministro en cuanto a la ausencia de una contabilidad patrimonial.

Quizás estoy equivocado, pero tengo una preocupación sobre la deuda pública del sector no financiero, que incluye el Gobierno Central, el Banco de Previsión Social, empresas públicas -tema que en algún momento me gustaría analizar con mayor profundidad- y gobiernos departamentales, que representa aproximadamente el 38% del Producto Interno Bruto.

El déficit fiscal se puede financiar con reservas, pero la deuda bruta sube y no baja la deuda neta, por lo que se ha buscado recorrer el camino de la deuda neta y así ver cómo se puede manejar el tema.

Me preocupa que estemos ante un déficit que no sé cómo se podría definir estructuralmente, ni dentro de qué rango se podría enmarcar. Algunos economistas dicen que rondamos el 4%, otros que el porcentaje es algo menor, pero es un déficit importante y, además, entienden que se deberían haber tomado algunas medidas en materia de ajuste fiscal. Ajuste fiscal significa una manera de ir ingresando en la nueva Administración con una reducción del déficit fiscal que está planteado de forma muy clara. También sabemos que otro tema muy importante son las variables que nosotros no controlamos y allí es sustancial el argumento de la sustentabilidad de la deuda, en el entendido de que el petróleo a US$ 40 o US$ 50 el barril no estaba pensado, más allá de que el precio pueda subir o bajar en función de determinadas circunstancias, incluso por las políticas que en materia de oferta petrolera están manejando Arabia Saudita o Estados Unidos que maneja su estrategia. El tema del petróleo nos genera una enorme incertidumbre, como también el precio de las materias primas. Más allá de que la tendencia es tener una demanda relativamente constante, el precio de las materias primas ha tenido un impacto en la balanza comercial -o lo tendrá-, así como también en el resto de la economía.

Por todo esto, me pregunto en qué déficit estructural nos estamos ubicando. ¿Cuál es la proyección de este déficit para la próxima Administración? También quisiera saber si el aumento de la deuda neta, que es uno de los caminos que compartimos, es un parche para solucionar un tema. Me pregunto si es una respuesta adecuada en el sentido de buscar el mayor equilibro fiscal dadas las incertidumbres que se nos plantean a futuro. Quienes no somos economistas tratamos de entender el tema e ingresar en los conceptos -en realidad el tema es conceptual- y vemos que en esta realidad hay un déficit que vamos a financiar con deuda neta, con la contrapartida del juego del Poder Legislativo que establece ciertos topes para que no queden definidos de forma arbitraria. En materia estructural hay quienes dicen que debería producirse un abaratamiento en dólares. El tipo de cambio que nuestros vecinos han venido ajustando nos ha dejado caros y nosotros, tarde o temprano, vamos a tener que ajustarnos en virtud de que es una realidad de la historia. Este abaratamiento comenzó hace dos años -tenemos el dólar *blue*- creando desconcierto e incertidumbre en quienes saben y mucho más en

quienes no saben. Ese déficit estructural, ¿no es un déficit considerable para poder manejarlo con fuerza en los próximos años? ¿El atraso o rezago cambiario que algunos lo calculan entre un 20% o 25% no es un tema para considerar? Además, tengamos presente que la inflación está lejos del rango neto y está tratando de ser administrada de manera adecuada.

El endeudamiento correspondiente a la deuda neta uno lo puede autorizar, pero la idea es ir más allá de la loma y ver cómo nos podemos manejar en las situaciones que se den en los próximos años, que nos marcan una enorme incertidumbre.

Entonces, nuestra preocupación radica en el nivel macro -o micro, según como lo califiquen las autoridades presentes-, es decir, en el tipo de cambio del atraso, del endeudamiento y del déficit fiscal, y de la inflación lejos del rango.

Estas medidas que estamos acompañando -más allá de acompañar lo que puede ser el adjetivo «sostenible»-, ¿se enmarcan dentro de una visión de coyuntura puntual o desde el punto de vista estructural? Digo esto, sobre todo habida cuenta del déficit fiscal que tenemos, que de alguna manera deberemos enfrentar porque, como decía la famosa frase de Felipe González, «los déficit no son de izquierda ni de derecha», el déficit puede corresponder a lo que debe pagar alguien de acuerdo con lo que ingresa. Esto va más allá del perfil de la deuda y de todas las cosas que nosotros podamos entender. Mi duda es cómo mirar esto, no en el tema puntual sino estructural, de acuerdo con la proyección del Ministro de Economía y Finanzas y del equipo económico para los próximos tiempos, y si se puede prever todo lo que nosotros no podemos.

Gracias, señor Presidente.

SEÑOR PRESIDENTE.- Gracias señor Senador Abreu por su exposición minuciosa y profundamente analítica de la situación, más allá de las coincidencias o no que haya sobre algunas apreciaciones.

SEÑOR MINISTRO.- Si algo compartimos con lo plateado por el señor Senador Abreu es que estamos en un mundo incierto. La imperiosa necesidad de navegar en un mundo incierto hace que debamos tener políticas de prudencia y estrategias para mitigar riesgos, vulnerabilidades y pagar seguros. Los seguros cuestan y, en buena medida, como decíamos hace un rato, eso explica el mayor déficit fiscal. Estamos pagando mayores seguros -si los hubiéramos pagado en el pasado, quizás hubiéramos mitigado varias crisis que nos tocaron vivir-, pero en el mundo más incierto los seguros son más costosos en la evolución de los tipos de cambio, de los precios internacionales y de los factores climáticos.

Recordemos que uno de los factores de vulnerabilidad fiscal que se nos presentó en dos oportunidades en los últimos años tuvo que ver con la combinación de la sequía y un petróleo a US$ 120 y US$ 140 y con la decisión política del Gobierno de no trasferir a las tarifas eléctricas ese sobrecosto porque ello hubiera implicado aumentos absolutamente desmedidos del orden del 80% en la tarifa pública por algunos meses, lo cual fue absorbido por la gestión fiscal. Más de un punto del Producto Interno Bruto en dos de los últimos seis años se destinaron a absorber el sobrecosto energético derivado de esa combinación de factores.

Por esa razón también era imprescindible aprovechar el momento y hacer las inversiones en un cambio rápido -aclaro que se ha hecho y se sigue está haciendo- en la matriz energética, justamente para tener una menor exposición al riesgo climático y al riesgo del precio del petróleo a nivel internacional.

Hoy la misma sequía que tuvimos en 2012 no representaría los costos de ese momento, no solo porque el petróleo está más bajo -inclusive si fuera así tendríamos un costo menor- sino porque, por un lado, parte del déficit también es que la UTE destinó US$ 300:000.000 a generar un fondo de estabilización de los precios de la electricidad y, por otro, porque ahora estamos menos expuestos al componente hidráulico de la generación de energía; y todo eso también cuesta.

A su vez, aprovechamos buenos momentos para invertir, por ejemplo, en energía eólica, en razón de la crisis europea y de la baja de los precios de toda esa infraestructura, sobre todo en España.

En fin, el mundo es incierto, y por ello debemos tener políticas que prevean estrategias de seguro en contextos de prudencia. No es lo mismo iniciar una gestión fiscal, programar una Ley de Presupuesto para cinco años partiendo de órdenes de déficit menores que mayores. Es claro que en la posición fiscal actual -que la consideramos sostenible y fruto del necesario proceso de inversión en el terreno del capital humano y del área social- los márgenes de maniobra que existen para adelante tienen un punto de partida más difícil por tener un déficit mayor y una perspectiva de crecimiento económico que seguramente no va a repetir los guarismos de la década anterior. Pero este será un desafío cuya discusión seguramente se planteará en el próximo gobierno y en el Parlamento de cara a la Ley de Presupuesto 2015. Es obvio que, en ese sentido, tratamos de mantener la casa en orden para tener la mejor plataforma posible que nos permita seguir navegando en este mundo incierto.

La inflación es un poco más alta de lo que deseamos -está un punto más arriba del rango-, pero no hay un descontrol ni una cuestión desmedida; además, tenemos explicaciones bastante razonables. Realmente sería problemático que la inflación estuviera más alta que el rango en un contexto de crisis, de recesión, de alto desempleo o de precios internacionales bajos; ahí sí no tendríamos una explicación, pero en la medida en que el contexto no es ese, sino más bien de presiones inflacionarias, estar un punto por encima del rango no parece ser una cuestión inexplicable ni mucho menos.

En materia de generación de Producto, de exportaciones y de la situación cambiaria, nosotros no vemos desequilibrios en general. La economía sigue creciendo a tasas muy razonables. El último dato interanual de la economía uruguaya muestra un crecimiento del producto del orden del 3,7%, que es un guarismo envidiable en la mayor parte del mundo, inclusive, en un contexto en donde la región, en los últimos tres años, prácticamente no aporta como motor de crecimiento. Este es un guarismo más que decente en el contexto global y regional y, por lo tanto, la pintura gruesa de la macroeconomía uruguaya sigue estando ordenada. Obviamente, hay que mantener la prudencia e incrementar las seguridades en la medida de lo posible, porque es un mundo donde las economías van a crecer menos. Estados Unidos está mostrando síntomas más consolidados de comenzar a crecer; esto tiene, por un lado, la ventaja de la demanda de *commodities* y, por otro, no diría la desventaja, pero sí la perspectiva de que en algún momento las tasas de interés van a empezar a subir. Europa prácticamente no tiene crecimiento; inclusive, sus economías más dinámicas tienen guarismos de crecimiento extremadamente decepcionantes y riesgos de deflación. Japón tampoco crece. China va a seguir creciendo a tasas razonables, suficientes para que la demanda de *commodities* siga siendo sostenida. Si bien es cierto que algunos precios expresados en dólares de los *commodities* se han reducido, en buena medida esa es la contracara del fortalecimiento de esa unidad de medida a nivel global, que es el dólar. Cuando caían los tipos de cambio con respecto al dólar y este se debilitaba a nivel global, decíamos, cae el dólar, pero por suerte el precio de los *commodities* está alto o está subiendo. En realidad, allí existía el componente de que se trataba de las dos caras de la misma moneda: como la unidad de medida, el numerario, se debilitaba, el precio se expresaba en una mayor cantidad de dólares. O sea que una parte del aumento de los precios de los *commodities* estaba explicada por la mayor demanda de las economías emergentes y, otra parte, por el debilitamiento de la unidad de medida, que era el dólar.

Entonces, ahora que ese numerario se fortalece, es razonable ver que los precios internacionales en dólares puedan caer.

Desde la perspectiva de los exportadores uruguayos, hay un componente de compensación. Así como antes los mayores precios compensaban la caída del tipo de cambio, ahora, eventualmente, los menores precios -que no se han registrado en la mayoría de los sectores- se compensan con el fortalecimiento del tipo de cambio.

De modo que desde ese punto de vista no vemos desequilibrios. Creemos -reitero- que la «pintura gruesa» de la macroeconomía en el país sigue siendo saludable pero, obviamente, ello

implica mantener la prudencia en un mundo que sigue teniendo muchas incertidumbres y que va a estar creciendo a un ritmo más lento que en años anteriores.

Todavía es temprano para entrar en detalles, en números y en perspectivas; seguramente eso será parte de una discusión profunda enfocada hacia la Ley de Presupuesto, pero desde ya descarto que el Gobierno mantendrá la tónica de responsabilidad fiscal y macroeconómica que ha mostrado a lo largo de las dos administraciones anteriores.

SEÑOR ABREU.- Pido disculpas por aprovechar mis estertores legislativos y hacer alguna pregunta más, sobre todo por la realidad que hemos vivido en estos días; me refiero a la rebaja de tarifas que se produjo en el mercado local interno y que, incluso, ha generado algunas discrepancias desde el punto de vista de algunas fuerzas sociales.

Como bien decía el señor Ministro, las dos variables que han tenido enorme impacto en los últimos tiempos han sido la caída del precio del petróleo y, en el caso de Uruguay, la altísima hidraulicidad. En cuanto a la matriz energética, más allá de algunas ideas que uno puede compartir, nuestra fragilidad hace que siempre dependamos de las relaciones con la vecindad; esto ocurre fundamentalmente en relación a la que deseamos incorporar con el gas. La regasificadora va a depender mucho más de la voluntad política de los mercados que nos compren que de las inversiones que podamos hacer que, ciertamente, son de una magnitud importantísima, más allá del tema eólico y, sobre todo, de las negociaciones que se hacen en la compra de megavatios. Generalmente, más allá de la ley de liberación energética, UTE trata de mantener aunque sea un monopolio en el manejo de la generación de energía.

En definitiva, mi consulta es si las variables incidieron en el precio del combustible y, sobre todo, en la electricidad. Algunos entienden que todo esto podría haberse utilizado con mayor fuerza para combatir la inflación por un lado y, por otro, para nivelar el tipo de cambio real compensando el impacto en el IPC de esas rebajas. Sin embargo, se eligió un tercer camino: subir las tarifas, o bajarlas menos de lo posible, para hacer un ajuste de carácter fiscal indirecto. Obviamente, eso no alcanza para ninguno de los tres objetivos: el fiscal, el del tipo de cambio ni el de los niveles de inflación.

Vinculado esto con el aumento del tope de endeudamiento que se solicita, quisiera saber cuál fue el motivo por el que no se utilizó con mayor fuerza ese margen que se podría haber tenido, y qué visión tiene el equipo económico sobre el tema, fundamentalmente sobre la pérdida de divisas en la emisión de letras de regulación monetaria. Nótese que en siete meses estamos cerca de los dos mil millones de dólares y que por concepto de tasa Selic -que se ha ido al 12%- estamos pagando un 14% de interés en las letras de regulación. Es decir que esta salida al mercado está repercutiendo enormemente.

Entonces, con este esquema solicito al señor Ministro que exponga sus reflexiones acerca del tema, sobre todo teniendo en cuenta que hubo serias discrepancias y distintas visiones; es sabido que las letras de regulación monetaria constituyen una tasa de interés muy apetitosa -por decirlo así-, en particular para las instituciones financieras.

SEÑOR MINISTRO.- Vamos a empezar por reflexionar sobre este tema -que es más fácil de abordar-, para luego referirnos al de las tarifas.

No hay pérdida de divisas cuando los intereses que se pagan por letra de regulación monetaria son en moneda local. Obviamente, desde que el Banco Central modificó el instrumento de la política monetaria, las tasas de interés quedan arbitradas a lo que el mercado determine en cuanto a sostener una cierta cantidad de dinero en la economía como política monetaria contractiva que contribuya a dar las señales correctas para tener una inflación bajo control.

Está claro que las tasas de interés son del 13% o 14%, lo que puede parecer mucho en término de pesos, pero visto desde la perspectiva de inversores globales no parece ser un mal negocio en este último año, en que el dólar aumentó más de un 20%. Si ese endeudamiento se hubiera hecho

en dólares, el monto de la deuda se habría incrementado un 25%. O sea que en ese sentido esto no parece preocupante.

Obviamente, las tasas de interés en el mercado doméstico, en moneda nacional y determinadas por el accionar de la política monetaria, van a ir reduciéndose en la medida en que la inflación baje. En general son tasas nominales; por lo tanto, en la medida en que se sea razonablemente exitoso con la convergencia de la inflación hacia el rango objetivo, también ellas van a ir cediendo. Es parte de un proceso esperable, tanto en la teoría como en la práctica.

Reitero, también, que en términos de endeudamiento para financiar la acumulación de reservas, preferimos pagar el costo del seguro en moneda nacional, a mediano y largo plazo, que hacerlo en dólares, con un poco menos de interés y a corto plazo, porque si algún día, eventualmente, tuviéramos algún problema, las variables cambiarían sustancialmente.

Vayamos al tema de las tarifas. Dado que las referidas a los combustibles y las eléctricas constituyen dos casos diferentes, vale la pena analizarlas por separado.

Recuerdo el énfasis importante que hizo la oposición -fundamentalmente- en cuanto a su preocupación por el déficit financiero de ANCAP. En buena medida, parte de las pérdidas de ANCAP se explicaban por una serie de costos asociados a los nuevos acuerdos a nivel de distribución realizados con las estaciones de servicio y demás, así como al retraso del aumento de tarifas en su momento. En términos gruesos diría que la mitad de las pérdidas de ANCAP del año anterior se debieron al hecho de no haber aumentado las tarifas -en base a una lógica antiinflacionaria y también a una lógica de no competitividad, de absorber por el lado fiscal cierta pérdida para no trasladar las tarifas sobre todo al sector productivo- y también a que todavía no se había «absorbido» los costos asociados a los nuevos contratos en materia de distribución.

Cuando la oportunidad lo permitió -o sea, cuando el precio del petróleo bajó- se actuó en consecuencia. Una parte de la rebaja está compensada por un aumento en el tipo de cambio. Es cierto que el precio del petróleo bajó de US$ 100 a US$ 62 aproximadamente; estoy hablando del valor de referencia en la tarifa. A su vez, también hay un rezago entre que baja el precio internacional y ANCAP compra, efectivamente, a un precio más barato; es decir, no es que si hoy cambia el precio ya podemos tener el petróleo más barato.

Entonces, hay una parte que se compensa con un aumento del tipo de cambio; en su momento, el tipo de cambio de referencia era de algo más de 21 y ahora es de 24,30 o 24,50. O sea que hay un componente de tipo de cambio para compensar pero, aun así, es cierto que sin tocar nada más, la paramétrica habría indicado que la tarifa debía bajar más de lo que lo hizo. No obstante, vuelvo a la explicación anterior: en algún momento debíamos asumir que hoy ANCAP tiene esos costos adicionales, y había que recuperar de alguna manera ese rezago en la tarifa que había generado, entre otras cosas, pérdidas financieras para el Ente. Consideramos que era el momento oportuno para hacerlo porque se estaba produciendo una caída drástica del precio del petróleo y también que debíamos «sincerar» -entre comillas- en la tarifa algo que, obviamente, es transparente en el balance de ANCAP; me refiero a esos costos asociados a la distribución que, si mal no recuerdo -el economista Masoller me podrá corregir si me equivoco-, están en el orden de los US$ 150:000.000 anuales, o sea que representaban un monto significativo.

Por lo tanto -y esto fue decidido en total acuerdo con ANCAP-, la rebaja que se hizo del combustible fue la máxima que se podía concretar una vez asumidos y compensados en la tarifa estos nuevos costos que tenía el Ente. Parto de la base de que si realmente se consolidan valores del petróleo aún más bajos que los aproximadamente US$ 60 que están asociados a la tarifa de hoy, se evaluará, oportunamente, una eventual nueva rebaja. Obviamente, esto ayudaría desde el punto de vista inflacionario y también de la competitividad.

Creo que siempre están bien planteados los tres objetivos: la inflación bajo control y lo concerniente a la competitividad y al tipo de cambio, porque permanentemente estamos balanceándolos y equilibrándolos; lo que sucede es que dependiendo de la situación, uno tiene que

poner más énfasis en uno o en otro. Cuando la inflación era de 9,8%, sin duda, el énfasis estaba en tratar de no subir la tarifa de ANCAP porque en ese momento hubiéramos tenido problemas por el lado inflacionario.

La inflación ha cedido un poco; eso nos da una holgura como para que la rebaja del combustible no tenga que ser tan amplia y podamos sincerar la tarifa que -reitero- siempre fue transparente en los balances de ANCAP; por eso daba pérdidas. Estamos hablando de esos costos que no estaban incorporados en la tarifa y que eran voluminosos, sobre todo en materia, repito, de los contratos de distribución de los combustibles.

Además, también hubo una rebaja un poco mayor en el gasoil que en la nafta revirtiendo, en parte, una tendencia que se había dado en los últimos tiempos. Creemos que nos acercamos más a los valores relativos de producción pero, sobre todo, a los valores relativos de paridad de importación. Es cierto que las naftas estaban esencialmente equilibradas con estos últimos valores, pero el gasoil estaba un poco por encima y es el combustible que, de alguna manera, incide más en el sector productivo. Optamos por hacer una rebaja mayor en el gasoil que ayudara también a compensar ese exceso de precio que tenía con respecto a la paridad de importación.

O sea que la explicación de la rebaja de la tarifa de ANCAP tiene que ver con todos estos factores pero, sobre todo, con el sinceramiento y con poner al día una tarifa que había estado rezagada y que había explicado, en buena medida, las pérdidas del Ente, que también habían sido motivo de preocupación de todo el espectro político.

Reitero: si el precio del petróleo continúa bajando o consolida órdenes de precio internacional más bajos y esto se da sin que el dólar «salte» -es decir, si más o menos mantiene su valor-, sin duda que oportunamente se podrá evaluar una consecuente rebaja adicional de los combustibles.

En el caso de la tarifa eléctrica, la situación es un poco distinta pues, en primer lugar, ha venido cayendo en términos reales en los últimos ocho años. O sea que ya van ocho años en que la tarifa eléctrica sube menos que la inflación, enero a enero y, por lo tanto, hay una consecuente rebaja en términos reales del costo de la electricidad en el Uruguay durante ese período.

Entonces, considerando todas las inversiones que se hicieron -que han inflado el déficit fiscal pero eran imprescindibles- y viendo que tenemos una perspectiva de mejorar aún más la eficiencia y reducir los costos de la generación energética, fue que a mitad de año hicimos una rebaja del 5,5% de la tarifa eléctrica, no asociada a los ajustes anuales. Por consiguiente, es una rebaja de carácter estructural. Reitero que dicha rebaja fue del 5,5%.

Cuando en enero se plantea el ajuste tarifario, los servicios de UTE nos decían que si no se tocaba nada -considerando incluso algunas decisiones de reducciones de costos y demás, que si bien son indicaciones todavía no se plasmaron-, el aumento debía ser del entorno del 4%, un 3,9%. Pero ahí sí entendimos, también equilibrando factores y pensando que la situación fiscal había que tomarla en consideración, que UTE estaba en condiciones -habiendo bajado 5,5% la tarifa a mitad de año y aun bajando menos que la inflación, también en enero- de incrementar su contribución a los ingresos públicos y, por lo tanto, hubo un incremento de la solicitud que le hace el Gobierno a UTE del entorno de los US$ 60:000.000 de base anual. O sea que la explicación de por qué no se subió un 4% y sí un 6,9% está dada, en buena medida, por el hecho de que el Gobierno lo está pidiendo, porque entendíamos que esa empresa pública podía hacerlo y porque ya vienen bajando sensiblemente las tarifas desde hace ocho años, con una rebaja adicional el año pasado bastante considerable. A la vez, hubo una mayor contribución a los ingresos del Estado en ese orden de magnitud, de los cuales, en realidad, no todo va para el fisco, sino que hay un componente, un 0,5% de esos tres de diferencia, que está planteado para que se financien programas de eficiencia energética que se planifican entre el Ministerio de Industria, Energía y Minería y UTE. Quiere decir que a los efectos de los ingresos públicos, el aumento no es del 6,9% sino de 6,4% porque un 0,5% se destina a compensar programas de eficiencia energética en el sector productivo.

Entonces, bajar los combustibles con esa lógica y bajar en términos reales, una vez más, la tarifa eléctrica, y llamarle a ese paquete de medidas asociados a las tarifas, ajuste fiscal, me parece una cosa bastante insólita, porque si esto es un ajuste fiscal, lo que vivimos en el 90 o en el 2002 habría que llamarle masacre fiscal. Decir que un ajuste fiscal sería la baja de los combustibles y la baja real del precio de la electricidad, está bien para el manejo en los medios de comunicación, pero no sostiene ningún análisis.

SEÑOR ABREU.- La palabra «ajuste» la uso más como adjetivo que como sustantivo.

SEÑOR MINISTRO.- Así ha sido manejado públicamente. No lo hago en referencia a su exposición. De alguna manera, también estoy respondiendo a lo que se manejó públicamente. Creo que aumentar las tarifas eléctricas por debajo de la inflación después de haberlas bajado cinco puntos y medio seis meses atrás y rebajar los combustibles como se rebajaron, difícilmente pueda calificarse de fiscalazo, ajuste fiscal, etcétera, porque, si no, reitero, lo que vivimos en las décadas previas no admitiría adjetivos razonables.

Esa es un poco la perspectiva de todos estos objetivos: fiscal, inflacionario, cambiario. Uno siempre tiene que mantenerlos balanceados, en equilibrio. El énfasis en su momento fue el combate a la inflación. Seguimos preocupados con la inflación, pero tenemos un poquito más de holgura. Evidentemente, compartimos la necesidad de mantener una conducta muy prudente en el terreno fiscal y es por eso que sinceramos la tarifa de ANCAP y solicitamos a UTE una contribución un poco mayor a los ingresos del Estado. Además, recordemos que en su momento UTE volcó US$ 300:000.000 para el Fondo de Estabilización Enérgica y que cuando hubo sequía y el barril de petróleo costaba US$ 120 fue el Fisco el que salió a socorrer la situación y evitó una suba desmedida de tarifas de electricidad, absorbiendo fiscalmente el sobrecosto energético que se daba por esa combinación de factores.

En definitiva, el peso de los objetivos es cambiante según la situación y creemos que se ha actuado de manera prudente, ordenada y balanceada lo que, reitero, nos permite decir que seguimos viendo una macroeconomía ordenada, sustentable y una buena plataforma para seguir trabajando.

SEÑOR PRESIDENTE.- El señor Diputado Asti solicita autorización para plantear una pregunta. Como es habitual se lo autoriza a hacer uso de la palabra

SEÑOR ASTI.- Gracias por permitirme asistir a esta sesión y hacer uso de la palabra.

Sobre esta última intervención del señor Ministro debo decir que recuerdo que al aprobar el Presupuesto Quinquenal 2010 - 2015 y en algunas Rendiciones de Cuentas posteriores el tema de los aportes de las empresas públicas al resultado fiscal, en definitiva a los ingresos del Estado, representaba una variable relativamente importante, del mismo modo que lo habían sido en años anteriores y en Presupuestos de otros Gobiernos que no fueron del Frente Amplio. Reitero, el ingreso de las empresas públicas siempre fue uno de los porcentajes que se tomaban en consideración dentro del rubro Ingresos.

Todos sabemos que a diferencia de otros Gobiernos, en estos dos últimos Períodos, todas las tarifas públicas, en promedio ponderado de lo que le cuesta al consumidor, han bajado; en particular, en el presente Gobierno bajaron todos los años en términos reales. Entonces, esta decisión de enero de 2015 que, de alguna manera, va a afectar todo el año, tiene que ver con tratar de recuperar ese alineamiento con la previsión presupuestal que estimó que las empresas públicas harían -como en el pasado- su aporte al financiamiento del resto de las actividades del Estado y no lo contrario -como bien dijo el señor Ministro- o sea, que fuera el Fisco quien les realizara aportes para que desarrollaran su actividad.

En concreto, me interesa saber si hago una comprensión correcta de lo que significa esta política de ajuste de tarifas -aunque por debajo de la inflación- para el año 2015.

SEÑOR MINISTRO.- Agradezco la consulta porque me permite aclarar el punto.

Cuando uno considera la contribución operacional y por transferencia de UTE al Fisco -sumamos el resultado de la empresa más las transferencias explícitas y los impuestos- observa que, efectivamente, en términos de dólares, la misma ha venido reduciéndose; en líneas generales uno podría decir que en pocos años bajó de US$ 500:000.000 a US$ 400:000.000. Obviamente, eso también se hizo con el propósito de ir liberando fondos de UTE para las políticas de inversiones a las que aludimos hace un rato. Esa era la realidad: una menor contribución de la empresa. Por lo tanto, en estas circunstancias, solicitarle US$ 50:000.000 o US$ 60:000.000 más de aporte, básicamente, nos pone a mitad de camino entre lo que transfería por todo concepto hace no muchos años con lo que suponemos que hará en 2015.

SEÑOR PRESIDENTE.- Si no hay más preguntas para formular, la Comisión de Hacienda agradece al señor Ministro de Economía y Finanzas, economista Mario Bergara; al señor Subsecretario, economista Jorge Polgar; al señor Director de la Asesoría Macroeconómica, economista Andrés Masoller y al Asesor, señor José Ibarburu, su presencia en este ámbito.

(Se retiran de Sala el señor Ministro de Economía y Finanzas y asesores.)

-Si no se hace uso de la palabra, se va a votar el proyecto de ley.

(Se vota.)

-6 en 6. **Afirmativa.** UNANIMIDAD.

Corresponde designar el Miembro Informante.

SEÑOR RUBIO.- Propongo al señor Senador Tajam.

(Apoyados.)

SEÑOR PRESIDENTE.- Si me permiten, antes de finalizar la sesión, me gustaría hacer una consideración de tipo general.

Estamos a comienzos de febrero, mes en el que la mayoría de los uruguayos están pensando en qué lugar harán turismo, a qué playas concurrirán, en qué puesto clasificará la Selección Sub 20 o a qué escenario de carnaval van a ir; sin embargo, la Comisión de Hacienda se ha reunido -gracias a las interrogantes planteadas por los señores Legisladores Abreu y Asti- para examinar un tema que tanto ha preocupado por estos días a la opinión pública, como es el de las tarifas públicas. En ese sentido, solicito que a través de la Secretaría de la Comisión se realicen las gestiones correspondientes ante la Secretaría de Prensa para dar a la versión taquigráfica de esta reunión la más amplia difusión.

Reiterando lo dicho al inicio de la sesión, quiero decir que probablemente esta sea la última reunión de la Comisión de esta Legislatura. Durante estos cinco años hemos trabajado mancomunadamente con los representantes del Poder Ejecutivo, lo que ha llevado a que tuviéramos una relación muy fluida, particularmente con el Ministerio de Economía y Finanzas, que es el que nos convoca en el día de hoy.

Quiero rendir homenaje a la señora Secretaria Dinorah Amato, quien ha cumplido una función extraordinariamente eficiente a lo largo de los cinco años transcurridos. En nombre de ella hacemos extensivo también nuestro agradecimiento a las demás Secretarias, que han demostrado tener una actitud ejemplar y una eficiencia tal que ha facilitado nuestro trabajo.

Vaya también nuestro agradecimiento al Cuerpo de Taquígrafos, cuyos integrantes saben la admiración que por todos ellos sentimos por el extraordinario trabajo que realizan, que es absolutamente valorado, importante y eficiente. Todo esto contribuye a que las versiones taquigráficas

sean un material de trabajo importante y un insumo para la labor de los demás señores Legisladores que no integran la Comisión, así como para que la opinión pública tome conocimiento de los temas.

No habiendo más asuntos, se levanta la sesión.

(Es la hora 16 y 23 minutos.)